

# Tygodnik ekonomiczny

21 – 27 kwietnia 2008

Zgodnie z naszymi oczekiwaniami seria opublikowanych w minionym tygodniu wsparła nasz scenariusz zakładający zmniejszenie oczekiwań na wzrost stóp procentowych na najbliższym posiedzeniu Rady Polityki Pieniężnej oraz przyczyniła się do lekkiego umocnienia na rynku obligacji. Dane o inflacji, płacach oraz produkcji przemysłowej okazały się niższe od oczekiwań rynkowych.

Istotnym wydarzeniem minionego tygodnia była rezygnacja Stanisława Gomułki ze stanowiska wiceministra finansów. Zgodnie z wypowiedzią prof. Gomułki powody jego decyzji miały podłoże merytoryczne, a nie osobiste. W jego opinii propozycje reform napotykały przeszkodę na szczeblu premiera. Jeszcze przed rezygnacją ministra przygotowany pod jego nadzorem program konwergencji wydawał nam się zbyt ambitny. W obecnej sytuacji jego realizacja jest tym bardziej wątpliwa. To wydarzenie może negatywnie działać na długi koniec krzywej rentowności oraz może negatywnie wpłynąć na złotego.

W tym tygodniu oczekujemy dalszego lekkiego umocnienia na rynku obligacji szczególnie na krótszym końcu krzywej po słabszych danych o produkcji oraz w związku z oczekiwanym lekkim spowolnieniem sprzedaży detalicznej. Spodziewamy się także korekty kursu złotego, w związku ze słabszymi danymi z gospodarki oraz możliwym zmniejszeniem oczekiwań na podwyżkę stóp procentowych w kwietniu. Poza sprzedażą GUS opublikuje też dane o bezrobociu rejestrowanym, które naszym zdaniem po raz kolejny spadło. Dane NB pokażą zapewne wzrost inflacji netto, ale nieco słabszy niż szacowano przed publikacją danych o CPI. W tym tygodniu poznamy także wyniki finansowe kolejnych amerykańskich spółek, które będą wpływały na nastroje inwestorów na światowych rynkach. Te mogą mieć wpływ także na globalny apetyt na ryzyko i sytuację na rynku krajowym.

## Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES		PROGNOZA		OSTATNIA WARTOŚĆ
					RYNEK	BZWBK	
<b>WTOREK (22 kwietnia)</b>							
14:00	PL	Inflacja bazowa netto	III	% r/r	2,7	2,7	2,5
14:00	PL	Sprzedaż detaliczna	III	% r/r	21,0	19,0	23,8
14:00	PL	Stopa bezrobocia	III	%	11,1*	11,0	11,5
16:00	US	Sprzedaż domów	III		4,9	-	5,03
<b>ŚRODA (23 kwietnia)</b>							
14:00	PL	Wskaźniki koniunktury		pkt	-	-	-
10:00	EZ	Wstępny PMI – sektor przetwórczy	IV	pkt	51,6	-	52,0
10:00	EZ	Wstępny PMI sektor usług	IV	pkt	51,4	-	51,6
13:00	US	Indeks nieruchomości		pkt	-	-	743,4
<b>CZWARTEK (24 kwietnia)</b>							
14:00	PL	Minutes RPP	III		-	-	-
10:00	DE	Indeks Ifo	IV	pkt	104,3	-	104,8
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	III	tys.	380,0	-	372
14:30	US	Zamówienia na dobra trwałe	III	%	0,0	-	-1,1
16:00	US	Sprzedaż nowych domów	III	mln	0,58	-	0,58
<b>PIĄTEK (25 kwietnia)</b>							
10:00	EZ	Podaż pieniądza	III	% r/r	10,8	-	11,3
15:55	US	Finalny indeks Michigan	IV	pkt	63,2	-	69,5

Źródło: BZ WBK, Parkiet, Reuters \* wstępny szacunek Ministerstwa Pracy i Polityki Społecznej

**Maciej Reluga** Główny Ekonomista 022 586 8363

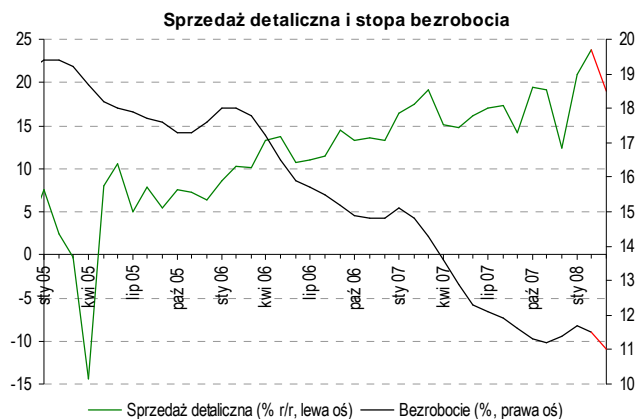
**Piotr Bielski** 022 586 8333

**Piotr Bujak** 022 586 8341

**Cezary Chrapek** 022 586 8342

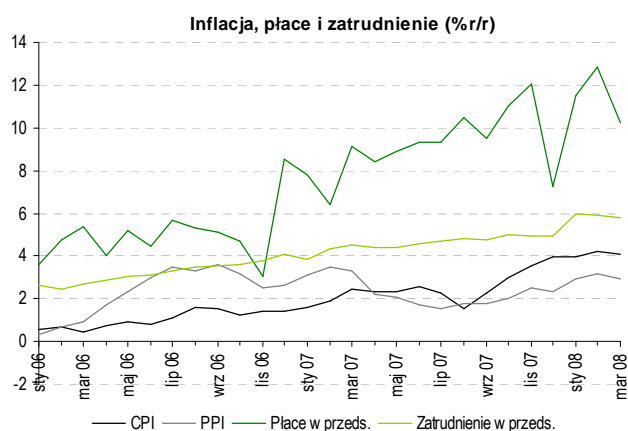
e-mail: ekonomia@bzwbk.pl

## Wydarzenia nowego tygodnia – Kolejne krajowe dane

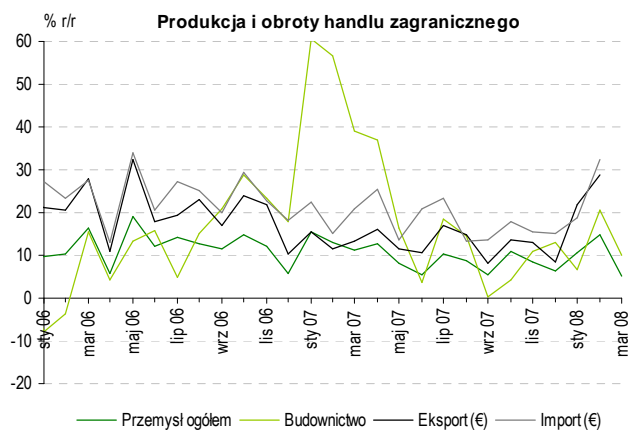


- W tym tygodniu poznamy kolejne dane z gospodarki.
- Nasze szacunki inflacji netto na podstawie opublikowanych danych o CPI są nieznacznie niższe niż na podstawie prognozowanej struktury wzrostu cen w marcu. Obecnie szacujemy, że inflacja netto wzrosła w marcu do 2,7%, a nie do 2,8%.
- Sprzedaż detaliczna wzrosła naszym zdaniem o 19% r/r. Wysoki wzrost sprzedaży jest efektem utrzymującej się wysokiej dynamiki płac i zatrudnienia.
- Oczekujemy także spadku stopy bezrobocia w marcu do 11% z 11,5%. Ostatnie prognozy MPiPS wskazywały na
- Opublikowany przez GUS Biuletyn Statystyczny będzie też zawierał szczegóły danych o płacach w sektorze przedsiębiorstw.
- Poza danymi poznamy w tym tygodniu także poznamy również *minutes* z ostatniego posiedzenia RPP.

## Miniony tydzień w gospodarce – CPI, płace i produkcja poniżej oczekiwań



- Zgodnie z naszą prognozą inflacja w marcu spadła do 4,1% zamiast oczekiwanej przez rynek stabilizacji na poziomie 4,2% w lutym. Roczna dynamika cen żywności i paliw okazała się wyższa niż prognozowaliśmy wynosząc odpowiednio 7% i 10,1%. Z drugiej strony niższy okazał się wzrost w pozostałych kategoriach łącznie.
- Przeciętne wynagrodzenie w sektorze przedsiębiorstw zwiększyło się w marcu o 3,7% m/m i 10,2% r/r wobec oczekiwanego spowolnienia wzrostu do 11,1% r/r z 12,8% w lutym. Jednocześnie dynamika zatrudnienia delikatnie spadła w marcu do 5,8% r/r zamiast oczekiwanej stabilizacji na poziomie 5,9% r/r. Silniejszy od prognoz spadek dynamiki przeciętnego wynagrodzenia i funduszu płac w firmach to pozytywna wiadomość dla RPP, ale trzeba pamiętać, że w części jest to efekt wysokiej bazy z marca 2007.



- Produkcja przemysłowa spowolniła w marcu do 0,9% r/r z 15,0% lutym, co zdecydowanie zaskoczyło rynek (mediana prognoz: 8,3%). Najniższa na rynku była nasza prognoza na poziomie 5,1% r/r. Sezonowo dostosowany wzrost produkcji również istotnie spowolnił, do 6,1% r/r wobec 11,4% r/r w lutym.
- PPI wzrósł w marcu o 2,9% r/r również wyraźnie poniżej oczekiwań rynkowych (3,2% r/r).
- Deficyt obrotów bieżących wzrósł w lutym do 1,32 mld € z 1,1 mld € w styczniu. Dynamiki eksportu (29% r/r) i importu (32% r/r) wyraźnie przyspieszyła w lutym. Skumulowany 12-miesięczny deficyt wyniósł 4% PKB wobec 3,9% w styczniu przy czym zanotowano wysoki deficyt handlowy (933 mld €). Pogorszeniu uległo saldo usług, a zmniejszył się deficyt na rachunku dochodów. Wysoki był napływ bezpośrednich inwestycji zagranicznych (1,3 mld €).

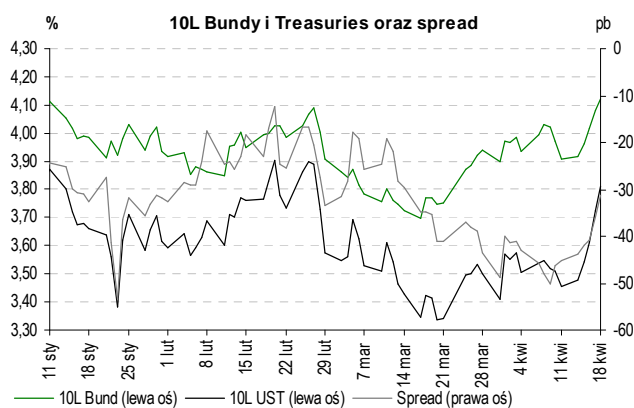
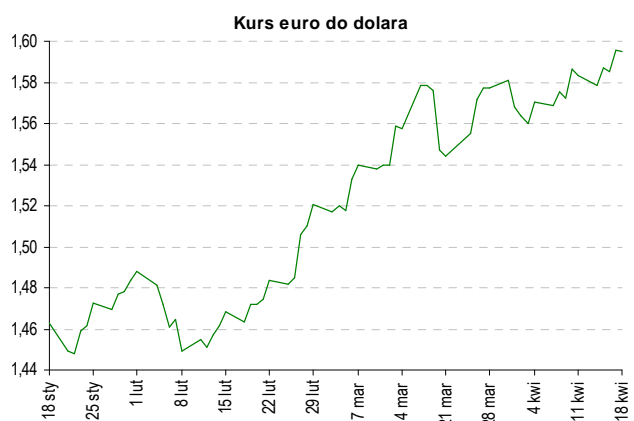
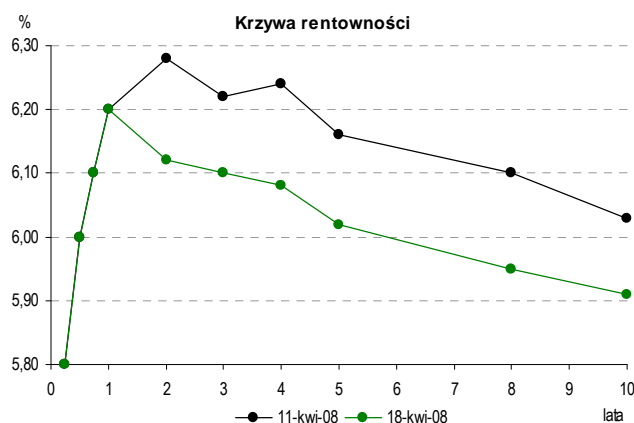
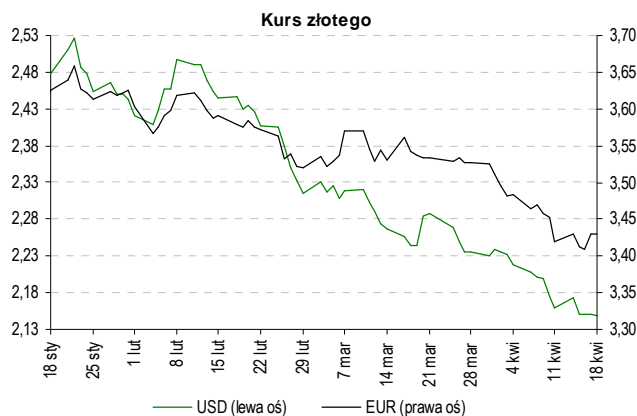
## Cytat tygodnia – Podwyżki stóp zależne od wskaźników aktywności

Jan Czekaj, członek RPP, PAP, Reuters, 15 kwietnia

*Podjmując decyzje o stopach, musimy brać pod uwagę to, jak będą one wpływały na złotego. Jeżeli dane za marzec pokażą wysokie tempo wzrostu, to będziemy brali pod uwagę kolejne podwyżki stóp. (...) Jest to neutralne [o danych o CPI i płacach].*

Członek RPP Jan Czekaj stwierdził, że dane o inflacji i płacach są neutralne z punktu widzenia prawdopodobieństwa ewentualnych dalszych podwyżek stóp, w tym w kwietniu. Kluczowe dla Rady będą jego zdaniem wskaźniki aktywności gospodarczej oraz wpływ kursu złotego na kondycję gospodarki. Co prawda jastrzębi członkowie Rady opowiadają się za podwyżką już w kwietniu jednak naszym zdaniem, biorąc pod uwagę ostatnie dane, nasze prognozy sprzedaży detalicznej oraz bardzo silny kurs złotego, większość członków Rady opowie się za przerwą w podwyżkach stóp w na najbliższym posiedzeniu.

## Monitor rynku

**Złoty nieudanie testował 3,40**

W poprzednim tygodniu złoty pozostał na bardzo mocnych poziomach wobec głównych walut. Krajowa waluta testowała ważny psychologiczny poziom 3,40 już w pierwszych dniach tygodnia, jednak nie udało się go pokonać. Później nastąpiła lekka korekta w związku z realizacją zysków przez inwestorów oraz pogorszeniem nastrojów w regionie. Pod koniec tygodnia doszło do lekkiej korekty przy słabszych danych o produkcji.

Wciąż uważamy, że możliwa jest korekta złotego, do czego przyczynić się mogą publikowane w tym tygodniu słabsza od rynkowych sprzedaż detaliczna. Spowodują one naszym zdaniem zmniejszenie oczekiwań na podwyżkę stóp procentowych na kwietniowym posiedzeniu. Na ten tydzień przewidujemy wahania EURPLN w przedziale 3,40-3,50 a kursu USDPLN w przedziale 2,13-2,23.

**Umocnienie na rynku długu**

Rynek długu umocnił się na początku tygodnia jeszcze przed publikacją kluczowych danych o inflacji oraz z rynku pracy. Dynamika CPI oraz płac okazała się niższa od oczekiwań, co wsparło wzrostowy ruch cen papierów skarbowych. Jednak w kolejnych danych tygodnia nastąpiła lekka korekta. Wypowiedzi członków RPP po publikacji danych nie były bardziej gołębie niż wcześniej. Opublikowane na koniec tygodnia dane o produkcji przemysłowej spowodowały dalszy wzrost cen obligacji.

W najbliższych dniach na rynkach obligacji pozytywnie powinno wpłynąć lekkie spowolnienie sprzedaży detalicznej w marcu, jak również rosnące oczekiwania na to że RPP zdecyduje się odłożyć kolejną podwyżkę stóp na później. Istotne z tego punktu widzenia mogą być kolejne wypowiedzi członków RPP.

**EURUSD znów rekordowo wysoki**

W minionym tygodniu dolar ponownie stracił na wartości wobec euro, kurs EURUSD ustanowił nowe historyczne maksimum zbliżając się do poziomu 1,60. Głównym powodem takiej sytuacji były wyższe od oczekiwań dane o inflacji ze strefy euro, która przekroczyła oczekiwania rynku i wzrosła do najwyższego poziomu od 16 lat, co oddaliło perspektywę cięć stóp procentowych w EMU. Ponadto pojawiły się kolejne jastrzębie komentarze ze strony członków Fed. Dodatkowym czynnikiem były dosyć słabe dane z USA (m.in. z rynku nieruchomości, Philadelphia Fed). Na koniec tygodnia dolar odrobił część strat.

Naszym zdaniem dolar może dalej tracić na wartości w najbliższych tygodniach, a poziom 1,60 może zostać wkrótce pokonany. Taka sytuacja może zwiększać ryzyko interwencji wspierającej dolara.

**Wzrost apetytu na ryzyko osłabia zagraniczny dług**

Na bazowych rynkach długu przez cały tydzień utrzymywał się trend na osłabienie związany z lekkim wzrostem apetytu na ryzyko, czemu towarzyszyło także umocnienie na rynkach akcji. Informacje z USA, w tym wyniki spółek miały mieszany wydźwięk i nie pogorszyły nastrojów inwestorów. Do osłabienia obligacji w strefie euro przyczyniła się dodatkowo wyższa od oczekiwań inflacja. W ciągu tygodnia rentowności 10-letnich Treasuries i Bundów wzrosły o odpowiednio niemal 40 i 20 pb do 3,85% oraz 4,16%.

W tym tygodniu na nastroje rynkowe mogą mieć wpływ kolejne publikacje wyników spółek w USA. Istotne będą też dane z rynku nieruchomości w USA oraz indeks nastrojów konsumentów Michigan. W strefie euro ważny będzie niemiecki indeks Ifo oraz wstępne indeksy aktywności PMI ze strefy euro.

---

Niniejsza publikacja przygotowana przez Bank Zachodni WBK S.A. (członka Grupy AIB) ma charakter wyłącznie informacyjny i nie stanowi oferty ani rekomendacji do zawarcia transakcji kupna lub sprzedaży jakiegokolwiek instrumentu finansowego. Podjęto wszelkie możliwe starania w celu zapewnienia, że informacje zawarte w tej publikacji nie są nieprawdziwe i nie wprowadzają w błąd, jednakże Bank nie gwarantuje dokładności i kompletności tych informacji oraz nie ponosi odpowiedzialności za wykorzystywanie tych informacji oraz straty, które mogły w konsekwencji tego wyniknąć. Bank Zachodni WBK S.A., jego spółki zależne oraz którykolwiek z jego lub ich pracowników mogą być zainteresowani którąkolwiek z transakcji, papierów wartościowych i towarów wymienionych w tej publikacji. Bank Zachodni WBK S.A. lub jego spółki zależne mogą świadczyć usługi dla lub zabiegać o transakcje z którąkolwiek spółką wymienioną w tej publikacji. Niniejsza publikacja nie jest przeznaczona do użytku prywatnych inwestorów. Klienci powinni kontaktować się z analitykami Banku oraz przeprowadzać transakcje poprzez jednostki Banku Zachodniego WBK S.A. lub Grupy AIB w jurysdykcjach swoich krajów, chyba że istniejące prawo zezwala inaczej. W przypadku tej publikacji zastrzeżone jest prawo autorskie oraz obowiązuje ochrona praw do baz danych. W sprawie dodatkowych informacji, dostępnych na życzenie, prosimy kontaktować się z: Bank Zachodni WBK S.A., Pion Skarbu, Zespół Głównego Ekonomisty, ul. Marszałkowska 142, 00-061 Warszawa, Polska, telefon (22) 586 8363, e-mail: ekonomia@bzwbk.pl, www.bzwbk.pl



Bank Zachodni WBK S.A. jest członkiem Allied Irish Banks Group